



Охота на инвестора

Процесс продажи доли в добывающих активах требует тщательной подготовки и поэтапной реализации



cutting through complexity

Антон Усов, партнёр, руководитель практики по работе с компаниями нефтегазового сектора;
Артём СКАМЕЙКИН, Олег ЖИРНОВ, инвестиции и рынки капитала
КПМГ в России и СНГ

Ограничение доступа к ресурсам долгового финансирования со стороны большинства западных компаний и банков вынуждает российские нефтегазовые предприятия пересматривать свои инвестиционные планы. Собственных денежных средств для осуществления всех запланированных инвестиций может быть недостаточно, и практически единственной альтернативой становится привлечение иностранных инвесторов для совместной реализации проектов посредством продажи неконтрольных долей либо создания совместных предприятий (СП).

Что и как продаём?

Подобная тенденция уже нашла отражение в политике крупнейших российских нефтегазовых компаний в отношении добычных проектов. Львиная доля анонсированных и уже заключённых сделок с добывающими активами связана с созданием СП или продаж неконтрольных долей – уступка «Роснефтью» миноритарной доли (15%) в ЗАО «Ванкорнефть» индийской ONGC, продажа ею же 20% ООО «Таас-Юрях Нефтегазодобыча» корпорации BP, продажа «ЛУКОЙлом» 50% Caspian Investments Resources китайской Sinopec.

В настоящий момент компании, как правило, рассматривают варианты одновременного привлечения нескольких инвесторов, цели и задачи которых могут отличаться. При этом одним инвесторам важно обладать определённым уровнем контроля для принятия стратегических решений. Другим необходимо принимать участие в операторской деятельности месторождения. Третьим до-

статочно регулярно получать дивиденды, не вовлекаясь в управление активом. В связи с этим процесс переговоров по продаже долей в добывающих активах может оказаться довольно продолжительным (до 12 месяцев и более) и потребовать от продавца мобилизации значительных организационных ресурсов. Ему необходимо учитывать данные факторы, принимая решение о том, будет ли он управлять процессом продажи самостоятельно либо пригласит для этого внешнего консультанта.

Зачастую, запуская процесс продажи, продавец довольно абстрактно понимает периметр сделки. При этом уже в процессе общения с инвестором выясняется, что объект продажи, имеющий основную лицензию на разработку месторождения, владеет также другими активами, которые продавец не хочет включать в сделку (например, лицензии на разведку других участков), или обладает неоперационными активами, которые заведомо не интересны потенциальному инвестору (санатории, фермы, офисы). Он также может не иметь на балансе активов, которые являются критичными для будущего проекта (трубопроводы, скважины, объекты инфраструктуры).

Пересмотр периметра сделки в процессе переговоров производит крайне негативное впечатление на инвесторов и ставит под угрозу их интерес, и следовательно, успех всей сделки. Чтобы этого избежать, продавцу необходимо ещё до начала данного процесса провести анализ объекта продажи, его финансового и налогового состояния и, что не менее важно, оценить его стоимость и наиболее вероятный ценовой диапазон, дабы сформировать реалистичные ожидания и выработать последовательную переговорную позицию.

Кто наш инвестор?

Важно найти такого инвестора, который наравне с продавцом был бы заинтересован в полном раскрытии потенциала месторождения. Для этого необходимо провести анализ потенциальных инвесторов по ряду критериев: соответствие стратегическим целям (например, фокус на офшорные проекты или расширение географического присутствия), финансовое состояние (размер долга, денежных средств), интерес к инвестированию в Россию (с учётом санкций, а также опыта предыдущих проектов) и т. д.

В соответствии с результатами анализа инвесторы разбиваются на группы в

зависимости от их предполагаемого интереса, а также приоритета их добавления в процесс переговоров. Как правило, в отдельную группу выделяются крупнейшие международные добывающие компании, заинтересованные в инвестициях в Россию (BP, Statoil, CNPC, Sinopec, ONGC и другие). При этом отдельно следует рассмотреть средние и небольшие компании, которые не всегда способны участвовать в проектах самостоятельно, но иногда готовы войти в них в составе консорциума.

Важно найти такого инвестора, который наравне с продавцом был бы заинтересован в полном раскрытии потенциала месторождения. Для этого необходимо провести анализ потенциальных инвесторов по ряду критериев: соответствие стратегическим целям, финансовое состояние, интерес к инвестированию в Россию и т. д.

Основной целью данного подхода является создание конкурентного процесса сделки путём ведения параллельных переговоров с рядом инвесторов. При этом их количество должно поддерживаться на уровне, которым можно эффективно управлять (на практике не более 10 на начальном этапе).

Начните с тизера

Основным документом, направляемым инвестору на этапе первичного контакта, является так называемый тизер (краткое инвестиционное предложение). Мы рекомендуем начинать его подготовку сразу после принятия решения о продаже, одновременно с анализом потенциальных инвесторов. В таком случае после утверждения списка приоритетных инвесторов продавец сможет оперативно инициировать общение с ними.

Как правило, тизер состоит всего из нескольких страниц. Однако раскрываемой информации должно быть достаточно для первоначального понимания сути проекта. Помимо общего описания и основных технических характеристик актива (объём запасов, геологическое строение, профиль добычи, наличие инфраструктуры в регионе, рынки сбыта для каждого из продуктов), ти-

зер должен содержать чёткие ответы на два вопроса.

Первый – с какой целью продаётся доля в месторождении (потребность в технологиях партнёра, финансирование затрат на ГРП и капвложений и т. п.).

Второе – почему инвестору будет выгодно купить предлагаемую долю (диверсификация портфеля месторождений, наращивание объёмов запасов и добычи на балансе).

В тизере обязательно нужно привести сильные стороны и конкурентные преимущества проекта, но не стоит упоминать риски и обременения. Положительный фактор – «подстройка» тизера под каждого конкретного инвестора с учётом его предполагаемых интересов.

Важно понимать, что все документы, которые будут предоставляться после тизера, не должны противоречить информации, раскрытой в нём. Например, как показывает практика, списание части запасов по сравнению с данными, раскрытыми в тизере, может оказать крайне негативное впечатление на покупателя. Необходимо раскрывать только проверенные и надёжные данные.

По результатам рассмотрения тизера продавец ожидает получить «официальное» проявление интереса со стороны инвесторов. Как правило, на этом этапе уже можно судить о потенциале сделки и думать о плане дальнейших шагов: подписание соглашений о конфиденциальности, детальном раскрытии характеристик актива в ходе встреч, презентаций и обсуждений.

Дальнейшие переговоры могут пойти по абсолютно непредсказуемому пути. Кто-то из инвесторов будет заинтересован исключительно в геологии, кому-то важно понимание экономики проекта, а кто-то будет рад самой возможности участия. Важно отметить, что, несмотря на многообразие вариантов дальнейшего общения, продавец должен продолжать рассказывать «свою» историю, развивая сильные стороны, обозначенные в тизере, и представляя надёжные решения по управлению рисками проекта.

Как правило, по результатам раскрытия информации и переговоров в сделке остаётся 3–5 компаний, допускаемых к детальной проверке налоговых, юридических и финансовых аспектов. По их итогам инвесторы готовят обязывающие предложения. На их основе продавец выбирает одного или нескольких приоритетных инвесторов для подписания документов по сделке и её завершению. ■